



广饶县经济发展投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1692 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	广饶县经济发展投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 广饶经投债/21 广饶债”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为广饶县经济稳步增长，潜在的支持能力较强。同时，需关注广饶县经济发展投资集团有限公司（以下简称“广饶经发”或“公司”）盈利能力较弱、对政府补助依赖度较高，安置房项目结算进度较慢、资产流动性较弱及融资担保业务代偿风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，广饶县经济发展投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：地区经济实力显著增强；公司的地位上升，持续获得股东及相关方在业务及资金等方面的支持；资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具备可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济稳步增长。**2022年，广饶县实现地区生产总值781.70亿元，比上年增长8.00%，广饶县稳步增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境和基础。
- **有力的政府支持。**公司在广饶县城市建设发展中具有重要地位，近年来持续获得广饶县政府的补助支持，其中2022年收到政府补助0.82亿元。
- **担保方实力强。**中投保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为本次债券按时还本付息提供了极强的保障作用。

关注

- **公司业务盈利能力弱，对政府补助依赖度较高。**公司贸易业务毛利率较低，近年来供热业务收入成本倒挂，自身盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖度较高。
- **安置房项目结算进度较慢，公司资产流动性较弱。**截至2022年末，公司存货余额为48.46亿元，应收账款36.68亿元，主要系安置房业务尚未回款形成，公司存货及应收账款合计占资产总额的49.52%，资产流动性较弱。
- **融资担保业务存在代偿风险。**截至2022年末，公司融资担保业务在保金额合计8.71亿元，累计发生代偿1.20亿元，需关注融资担保业务代偿风险。

项目负责人：成 铮 zhcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：倪佳涵 jhni@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

广饶经发（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	140.48	150.97	171.72
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.37	63.88	64.67
总负债（亿元）	73.11	87.09	107.06
总债务（亿元）	46.61	53.71	60.23
营业总收入（亿元）	18.97	14.37	31.39
经营性业务利润（亿元）	0.94	1.40	1.08
净利润（亿元）	0.84	0.93	0.82
EBITDA（亿元）	3.93	3.70	3.39
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.79	-8.42	-5.19
总资本化比率(%)	40.89	45.68	48.22
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.17	1.39	1.11

注：1、中诚信国际根据经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021、2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体概况数据

中投保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	258.52	262.56	279.76	282.37
担保损失准备金（亿元）	13.88	21.22	28.75	30.24
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42	110.69
在保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82	880.18
年新增担保额（亿元）	192.03	429.10	470.62	97.52
已赚保费（亿元）	2.89	4.45	6.41	1.82
利息净收入及投资收益（亿元）	26.75	9.71	5.41	0.66
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43	1.08
平均资本回报率（%）	7.48	7.09	4.92	--
平均资本回报率（%）（年报口径）	3.82	8.21	5.11	--
累计代偿率（%）	0.09	0.14	0.18	--
核心资本放大倍数（X）	6.18	8.17	10.14	10.29
净资产放大倍数（X）	4.03	5.59	7.36	7.60
融资性担保业务放大倍数（X）	3.67	4.94	5.37	5.39

注：1、中诚信国际根据中投保提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020-2021 年审计报告及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

评级历史关键信息

广饶县经济发展投资集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA/稳定	21 广饶经投债 /21 广饶债（AAA）	2022/07/27	王飞、周晓春	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型（C250000 2019 02）	阅读全文	
AA/稳定	21 广饶经投债 /21 广饶债（AAA）	2021/06/28	刘艳美、王飞	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型（C250000 2019 02）	阅读全文	

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	广饶经发	福安城投	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	东营市-广饶县	宁德市-福安市	滨州市-滨城区
GDP（亿元）	781.70	761.11	546.76
一般公共预算收入（亿元）	52.07	39.56	45.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	64.67	69.93	88.82
总资本化比率（%）	48.22	53.33	56.03
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.11	1.36	1.05

注：“福安城投”系“福安市城市建设投资集团有限公司”简称；“滨城经开”系“滨州市滨城区经济开发投资有限公司”的简称。

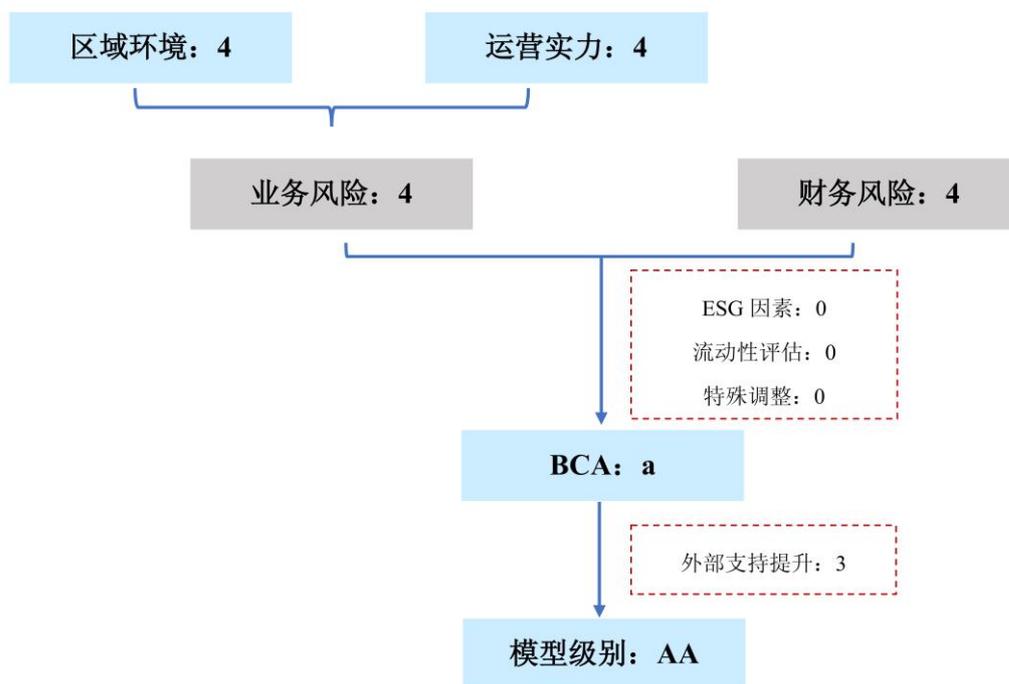
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 广饶经投债 /21 广饶债	AAA	AAA	2022/7/27	10.00	10.00	2021/03/24~2028/03/24	第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%的比例偿还本金

评级模型

广饶县经济发展投资集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，公司作为广饶县重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，承担了区域内重点保障房项目和水利工程项目建设职能，负责区域内的供热和供水业务，业务竞争力较强；同时辅以贸易业务、租赁业务、融资担保等，业务结构进一步多元化；安置房业务是公司收入和利润的主要来源，业务稳定性和可持续性较好。值得注意的是，公司贸易业务易受宏观经济波动影响，同时，公司在建项目投资需求较大，面临一定的资本支出压力；融资担保业务存在一定的代偿风险。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，受益于政府的大力支持和企业利润的留存，公司所有者权益持续增长；但受安置房建设等项目推进影响，公司债务规模不断扩大，目前财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对广饶经发个体基础信用等级无影响，广饶经发具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，广饶县政府具有较强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在广饶县经济持续增长；公司自成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 广饶经投债/21 广饶债”募集资金 10 亿元人民币，截至 2022 年末，募集资金已使用 9.95 亿元，其中，6.00 亿元用于广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居西区二至五期）工程，3.95 亿元用于补充营运资金。募投项目广饶街道城西片区棚户区改造项目总投资 24.10 亿元，已投资 17.91 亿元（包括土地款投资约 1.60 亿元），截至评级报告出具日该项目二至五期工程尚未完工。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续，城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投

“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

东营市是山东省地级市，位于山东省东北部、黄河入海口的三角洲地带，是黄河三角洲的中心城市。东营市东部和北部临渤海，西与滨州市毗邻，南与淄博市、潍坊市接壤，总面积 7,923 平方公里，下辖东营、河口和垦利 3 个区，广饶、利津 2 个县。2022 年末，东营市全市常住人口为 220.90 万人，较上年末增长 1.40 万人，常住人口城镇化率 71.81%。2022 年，东营市实现地区生产总值 3,620.74 亿元，按可比价格计算比上年增长 4.3%，其中，第一产业增加值 191.62 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 2,092.12 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 1,337 亿元，增长 3.0%，三次产业结构无较大变化。2022 年东营市人均生产总值 16.39 万元，比上年增长 4.47%。

表 1：2022 年东营市下辖区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
东营全市	3,620.74	--	16.39	--	265.48	--
广饶县	781.70	1	14.98	1	52.07	1
东营区	566.85	2	10.28	5	38.71	2
垦利区	347.55	3	13.52	2	30.05	3
河口区	229.98	5	11.08	4	25.63	4
利津县	302.70	4	12.62	3	24.62	5

注：部分地区的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

依托丰富的矿产资源，石化工业成为东营市的支柱产业，胜利油田 80% 的石油地质储量和 85% 的产量集中在东营市境内，已探明石油地质储量 56.35 亿吨，累计生产原油 12.70 亿吨。天然气地质储量约 2,300 亿立方米，煤的估算资源量约 61.8 亿吨。在巩固石化、有色金属、橡胶轮胎、石油装备、造纸等优势产业的同时，东营市聚焦新旧动能转换，聚力打造新材料、生物医药等新兴产业集群，培育壮大新能源产业，加快打造风电装备产业集群，奋力突破锂电池、氢能、航天航空等产业。2022 年，东营市规模以上工业增加值增长 10.5%。全年规模以上工业营业收入 9,617.35 亿元，其中：石油和天然气开采业 1,058.57 亿元，增长 41.1%；石油、煤炭及其他燃料加工业 4,524.67 亿元，增长 0.9%；化学原料和化学制品制造业 1,713.47 亿元，增长 20.2%。

财政方面，2022 年，东营市完成一般公共预算收入 265.48 亿元，扣除留底退税因素后比上年增长 9.7%，其中税收收入 175.43 亿元。同年，东营市财政平衡率为 71.85%，相较于 2021 年财政收入对财政支出的覆盖能力有所下降。截至 2022 年末，东营市地方政府债务余额 744.90 亿元，债务率为 197.69%，债务负担较重。

表 2：近年来东营市地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022
GDP（亿元）	2,916.19	2,981.19	3,407.22	3,620.74
GDP 增速（%）	4.20	3.75	8.50	4.30

人均 GDP (万元)	13.40	13.63	15.69	16.39
固定资产投资增速 (%)	-32.60	8.90	12.50	12.40
一般公共预算收入 (亿元)	245.10	249.34	261.83	265.48
政府性基金收入 (亿元)	90.24	110.17	131.87	103.14
税收收入占比 (%)	70.25	67.55	70.64	66.07
公共财政平衡率 (%)	80.05	80.08	86.95	71.85

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：广饶县财政局，中诚信国际整理

广饶县位于山东省中部偏北，东营市南部，总面积 1,166 平方公里。广饶县下辖 9 个镇街，2 个省级开发区，分别是：大王、稻庄、李鹊、花官、大码头、陈官 6 个镇，广饶、丁关和乐安 3 个街道，广饶经济开发区和大王经济开发区 2 个开发区。2022 年年末常住人口 52.54 万人。区域经济方面，2022 年全县实现生产总值 781.7 亿元，比上年增长 8.0%，在全国综合实力百强县（市）中排名第 50 位。其中，第一产业增加值 57.7 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 504.6 亿元，增长 9.9%；第三产业增加值 219.4 亿元，增长 4.8%。三次产业结构占比由上年度 7.4:63.6:29.0 调整为 7.4:64.5:28.1，广饶县产业结构以第二产业为主。

近年来，广饶县培育形成了高端造纸、橡胶轮胎、化工、机电汽配、纺织、食品加工等六大主导产业，建成了全球单厂规模最大的新闻纸生产基地、全国最大的橡胶轮胎产业集群、全国最大的车轮生产基地和全省重要的石化产业基地。2022 年，全年全部工业增加值 483.4 亿元，比上年增长 10.1%，全年规模以上工业企业实现营业收入 2,897.3 亿元，比上年增长 3.4%。

在经济较快增长和优质的自然资源禀赋下，广饶县一般公共预算收入稳步提升，2022 年实现一般公共预算收入 52.07 亿元，按自然口径比上年增长 5.13%，其中税收占比 74.91%，比上年提高 1.17 个百分点；政府性基金收入是广饶县地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，较去年下滑明显。同期，广饶县财政平衡情况较往年有所波动，但总体稳中向好，财政收入对财政支出的覆盖能力较强。再融资环境方面，广饶县地方政府债务余额 115.97 亿元，政府债务率较高，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，但发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 3：近年来广饶县地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022
GDP (亿元)	589.20	620.80	732.50	781.70
GDP 增速 (%)	4.20	8.20	11.90	8.00
人均 GDP (万元)	10.98	-	-	14.98
固定资产投资增速 (%)	-	17.10	-	10.20
一般公共预算收入 (亿元)	43.55	45.03	49.53	52.07
政府性基金收入 (亿元)	12.72	25.08	27.79	10.45
税收收入占比 (%)	72.79	74.19	73.75	74.92
公共财政平衡率 (%)	86.78	84.92	100.77	90.97

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：广饶县财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为广饶县重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，公司承担了区域内重点保障房项目和水利工程项目建设职能，负责区域内的供热和供水业务，业务竞争力较强；同时辅以贸易

业务、租赁业务、融资担保等，业务结构进一步多元化；安置房业务是公司收入和利润的主要来源，业务稳定性和可持续性较好。

值得注意的是，公司贸易业务易受宏观经济波动影响，稳定性和可持续性一般；同时，公司在建项目投资需求较大，面临一定的资本支出压力；融资担保业务存在一定的代偿风险。

表 4：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房销售	7.40	39.01	20.81	8.61	59.92	16.84	9.99	31.83	15.62
工程项目	7.01	36.95	4.71	2.06	14.34	5.34	2.55	8.12	14.51
供水	0.45	2.37	33.33	0.39	2.71	35.90	0.46	1.47	21.74
供热	1.56	8.22	-3.85	1.74	12.11	-1.72	1.84	5.86	-1.63
贸易收入	0.90	4.74	2.22	--	--	--	14.82	47.21	0.07
旅游服务	0.10	0.53	-70.00	--	--	--	--	--	--
租赁业务	0.67	3.53	20.90	0.72	5.01	12.50	0.66	2.10	4.55
其他	0.88	4.64	19.32	0.85	5.92	27.06	1.03	3.28	21.36
营业收入/毛利率合计	18.97	100.00	11.70	14.37	100.00	13.85	31.39	100.00	7.33
投资收益		0.44			0.14			0.05	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房销售业务

公司是广饶县重要的安置房建设主体，负责多个重点安置房项目建设。跟踪期内，安置房业务仍是公司主要的收入来源，业务可持续性和稳定性较好；但业务结算回款进度较慢，且在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司安置房业务职能定位及业务模式未发生变化，业务稳定性较好。安置房业务的建设模式包括委托代建、政府购买和定向销售三种模式。委托代建模式下，公司主要受广饶县国有企业广饶县祥丰新农村建设投资有限公司（以下简称“广饶祥丰”）委托，具体模式为公司与广饶祥丰签订建设项目的委托代建协议，公司负责项目前期的融资和建设，项目建设完成达到交付标准后，广饶祥丰按约定结算价格与公司进行结算，按照结算进度确认收入并结转成本，收入结算价格为项目成本的 120%；政府购买模式下，公司与广饶县住房和城乡建设局、广饶县财政局等政府单位（以下简称“服务购买方”）签署政府购买服务协议，项目建设资本金由服务购买方负责筹集，公司负责项目贷款及项目建设，服务购买方按照政府购买协议约定在项目建设完成后分期支付政府购买服务费；定向销售模式下，公司负责项目的投融资及项目建设，项目建设完成后，公司向安置户或者指定单位进行定向销售，剩余房源由公司进行市场化销售。2019 年及以前年度，委托代建项目均已完工并确认收入，目前公司在建安置房项目为政府购买项目和定向销售项目。

完工项目方面，截至 2022 年末，公司西关片区棚户区改造一期（金隅花苑）、广饶经济开发区宏润居二期（和王村棚改回迁安置区）和广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居东区）项目均已竣工验收。上述三项目均签署政府购买服务协议，政府购买服务项目计划总投资额为 34.10 亿元，购买服务费用总价款为 48.59 亿元（含资本金支出部分），公司已投资额 26.53 亿元，后续项目还款资金来自财政预算资金，因项目实际投资款低于计划总投资，还款金额根据实际放款金额而定，

与前期签署的政府购买服务总价款有所差异。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建项目总投资 44.30 亿元，已完成投资 30.19 亿元。具体来看，广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居西区）项目总投资 24.10 亿元，已投资 17.91 亿元（包括土地款投资约 1.60 亿元），拟分 5 期投资建设，建设期为 2019~2023 年，广饶街道城西片区棚户区改造乐安居西区二至五期工程为本次跟踪债券募投项目，项目建设完成后拟按照低于当地市场均价的价格水平向拆迁安置居民定向销售；怡景苑二期项目总投资为 8.50 亿元，已完成投资 6.50 亿元，预计 2023 年完工，项目建设完工后，部分用于定向安置，部分用于市场化销售；怡和府项目总投资 9 亿元，已完成 3.44 亿元，目前 6#7#基础施工已完成，未来将全部用于市场化销售。金辉家园项目总投资 2.70 亿元，已完成投资 2.34 亿元，截至 2022 年末主体建设完成，正在进行竣工备案手续，项目部分用于定向安置，部分用于市场化销售。截至 2022 年末，公司暂无拟建项目。

表 5：截至 2022 年末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资额
怡景苑二期项目	2021~2023	8.50	6.50
怡和府项目	2023~2025	9.00	3.44
广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居西区）项目	2019~2023	24.10	17.91
金辉家园	2021~2022	2.70	2.34
合计	-	44.30	30.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收入确认方面，2022 年，公司确认安置房业务收入 9.99 亿元，收入规模较上年增加 16.03%，其中政府购买服务模式下的结算收入 4.28 亿元（含税金额），其余部分为市场化销售。项目回款方面，2022 年公司收到业务回款约 1.42 亿元，跟踪期内结算及回款进度较慢。

工程项目

跟踪期内公司水利工程项目承接量增加；业务委托方以地方政府及国有企业为主，项目历史回款情况较好，且项目整体投资规模较小，公司资金垫付压力不大。

跟踪期内，公司水利工程的实施主体仍为全资子公司广饶县水利工程公司（以下简称“广饶水利”）。广饶水利具备水利工程项目二级施工资质，广饶水利主要通过公开招投标承接水利工程项目，展业区域以东营市内为主，业务委托方以东营市范围内政府单位及国有企业为主，公司负责中标项目的投资、建设，项目施工周期一般在 1 年以内，项目工程款按照施工进度支付或预付，公司按照完工进度进行收入确认。

从业务开展情况来看，2022 年公司工程承接量增加，确认工程施工收入 2.55 亿元，较 2021 年增长 23.79%，得益于公司工程项目当期成本控制到位，毛利率显著提升。

在建项目方面，公司目前共有 11 个在建项目，总投资 3.72 亿元，已完成投资 1.93 亿元，公司水利工程施工业务历史回款情况较好，公司资金垫付压力不大。

表 6：2022 年公司主要承接项目情况（亿元）

项目名称	承接时间	总投资	已投资
广饶县淄河故道与水美乡村节点建设项目-施工标（二期）第一标段	2022	0.13	0.08

东营市 2021-2022 年度胜利灌区续建配套与节水改造项目（2022 年度工程）-施工第二标段	2022	0.16	0.11
广饶街道城乡供水管网提升改造项目（一期）工程设计施工总承包项目	2022	0.33	0.30
东营市水利灌溉服务中心麻湾灌区和曹店灌区标准化规范化管理建设项目	2022	0.04	0.03
东营市广利河河道治理工程-施工 4 标	2022	0.14	0.09
东营市黄河三角洲供水保障工程—广北水库水源提升及河道治理工程（东八路湿地改造提升工程）施工 2 标	2022	0.42	0.40
广饶县水源工程高质量发展淄河下游拦蓄工程-施工标	2022	0.58	0.13
广饶县城乡供水一体化配套管网改造工程（2022 年度）-施工标	2022	0.51	0.49
广饶县北部片区引河灌溉工程（一期）施工项目第四标+补充协议	2022	0.07	0.07
广饶县水源工程高质量发展南堤水库增容工程-施工标第一标段	2022	1.34	0.23
合计		3.72	1.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供热、供水及租赁业务

跟踪期内，公司依然承担公用事业运营职责，是广饶县重要的供热、供水主体，其中供热管网铺设及用户逐年增长，业务竞争力较强；租赁业务发展较为稳定，三者对公司营业收入形成了较好补充。

供热业务方面，供热业务由全资子公司广饶宏源热力有限公司（以下简称“宏源热力”）负责，宏源热力负责广饶县县城及部分下属乡镇区域供热。近年来广饶县采暖期自当年11月开始，于次年3月结束。截至2022年末，公司供热户数83,740户，较上年增长3.58%，随着管网铺设及用户接入，供热用户逐年增长。

供热价格方面，按照供热小区设施新旧程度以及客户需求，公司供热业务收费方式分为按照供热面积和供热流量两种方式进行收费，以按照供热流量方式收费为主。收费价格方面，按照面积收费情况下，居民供热价格为21.00元/平方米，非居民供热价格为30.00元/平方米；按照供热流量进行收费方式下，居民供热单价为63元/GJ，非居民供热单价为78.5元/GJ。

表 7：2020 年~2022 年公司供热业务情况

供热指标	2020	2021	2022
供热管网长度（公里）	100	107	112
供热能力（万平方米）	1,450	1,450	1,450
集中供热面积（万平方米）	1,150	1,266	1,318
县城区供热户数（户）	72,561	80,846	83,740
乡镇（稻庄及开发区）供热面积（万平方米）	687.5	687.5	687.5
新建供热管网长度（公里）	0	7	5

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022年宏源热力实现供热收入1.84亿元，较上年增加5.78%，系部分新接入小区首次供热，实际供热用户增加，供热面积增加。因供热业务公益性较强，近年来该板块均为成本倒挂状态，为此广饶县政府每年均会向宏源热力拨付供暖专项补贴，用以弥补经营性亏损，2022年，公司获得供热补贴0.05亿元。

跟踪期内，公司供水业务仍由全资子公司广饶县自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责。截至2022年末，自来水公司共有2个水厂运营，供水范围为广饶县全县，供水能力与上年相比变化不大。

表 8：2020 年~2022 年公司供水业务情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
水厂数量（个）	2	2	2
供水能力（万立方米/日）	3.5	5.5	5.5
平均日供水量（万立方米）	2.5	2.7	2.9
供水管网长度（公里）	265.00	265.00	308.00
新建供水管网长度（公里）	0	0	356

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司租赁业务主要由公司本部负责运营，目前公司分别与广饶祥丰、广饶县机关事务服务中心等签订出租合同。其中，公司自2014年开始与广饶祥丰开展租赁业务，近年来租赁协议均为按年签订，合同期限为1年，2022年公司向其出租房产面积由上年22.35万平方米降为16.27万平方米，租金由上年26元/月/平方米涨至30元/月/平方米，但综合来看，年贡献租金收入由0.70亿元降至0.55亿元。2022年，公司共实现租金业务收入0.66亿元，较上年有所下降，主要系对广饶祥丰出租收入减少所致。

融资担保业务

跟踪期内，公司融资担保业务担保余额保持稳定，担保对象以民营企业为主，受到国内宏观经济增速放缓、国内中小企业总体经营环境不佳的影响，部分项目的风险已逐渐开始暴露，需关注业务代偿风险及追偿情况。

跟踪期内，公司融资担保业务仍由子公司广饶县经济发展融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”）负责，融资担保公司成立于2015年，注册资本和实收资本均为7.00亿元。融资担保公司主要担保客户以小微企业和个人创业贷款为主，展业区域仍以山东省内为主。截至2022年末，公司融资担保在保余额8.71亿元，较上年增加约7.27%，业务基本保持稳定。

从经营风险来看，截至2022年末，公司融资担保业务前十大客户均为民营企业，担保金额合计5,000万元，占总担保余额的5.74%，客户集中度较上年降低。被担保民营企业均为融资担保公司提供资产抵押质押等反担保措施，但反担保措施保障程度较弱，一旦发生代偿，抵押资产难以覆盖公司代偿金额。截至2022年末，公司业务累计代偿金额1.20亿元，2022年尚无新增代偿情况；累计追偿金额约0.79亿元，其中2022年公司对奥戈瑞车轮集团有限公司和东营金明工贸有限公司的融资担保实现追偿收入337.50万元。考虑到宏观经济增速放缓，中小企业抗风险能力下降，公司仍存在较大的代偿风险，需关注追偿情况。

表 9：截至 2022 年末公司前十大融资担保客户（万元）

企业名称	担保金额	担保余额	担保期限	企业性质
山东华誉集团有限公司	1,000.00	1,000.00	2022.6.17-2023.6.7	民营企业
广饶县明恒商贸有限公司	700.00	700.00	2022.5.31-2023.5.31	民营企业
山东安博瑞工程科技有限公司	600.00	600.00	2022.10.19-2023.10.16	民营企业
广饶县广饶街道继祥粮食收购中心	500.00	500.00	2022.6.14-2023.5.19	民营企业
广饶县广饶街道福玉粮食收购中心	470.00	470.00	2022.6.20-2023.5.24	民营企业
东营市润灯鑫商贸有限公司	400.00	400.00	2022.12.28-2023.12.23	民营企业
东营乔纳森进出口贸易有限公司	360.00	360.00	2022.3.23-2023.3.10	民营企业
广饶县金盛隆工贸有限责任公司	350.00	350.00	2022.6.15-2023.5.20	民营企业
广饶县李鹤镇红周水暖销售部	320.00	320.00	2022.6.28-2023.6.28	民营企业
东营市分众工贸有限公司	300.00	300.00	2022.1.21-2023.1.10	民营企业
合计	5,000.00	5,000.00	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务

跟踪期内，公司新增轮胎贸易业务，成为公司收入的重要来源。

公司贸易业务由全资子公司广饶县财金贸易有限公司（以下简称“财金贸易”）负责，财金贸易成立于 2019 年 10 月，注册资本为 5,000 万元，主要经营钢材、水泥贸易业务，该部分贸易业务运营模式未发生重大变化。2022 年，公司新增开展轮胎销售业务，业务模式为：由下游轮胎购买方预付部分货款到财金贸易，财金贸易委托轮胎加工商进行加工，轮胎完成后交付下游轮胎购买方并支付轮胎加工商加工费。2022 年，公司贸易收入仅为轮胎贸易收入 14.82 亿元。2021 年以来，其他贸易业务计入其他收入，以净额法核算。

公司轮胎销售业务前五大供应商为兴源轮胎集团有限公司、青岛方科控股有限公司和新达（东营）特种钢丝科技有限公司等公司，采购成本合计为 11.35 亿元，占轮胎贸易成本比重为 76.63%，上游集中度较高。

表 10：2022 年公司轮胎销售业务前五大供应商情况（万元）

项目名称	品种	采购成本	占轮胎贸易成本比重
兴源轮胎集团有限公司	轮胎	33,531.46	22.64%
青岛方科控股有限公司	轮胎	31,951.41	21.57%
新达（东营）特种钢丝科技有限公司	轮胎	20,630.87	13.93%
山东兴达轮胎有限公司	轮胎	15,237.29	10.29%
山东跃通森国际贸易有限公司	轮胎	12,139.93	8.20%
合计	--	113,490.95	76.63%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司轮胎销售业务主要客户为山东正和安轮胎有限公司和山东恒元轮胎有限公司，销售收入分别为 10.73 亿元和 4.06 亿元，占销售收入比重达到 99.80%，上游集中度很高，需关注相关经营风险。其中，截至 2022 年末，公司对山东正和安轮胎有限公司应收款项为 4.59 亿元，需关注该贸易款项的后续回收情况。此外，公司部分上下游客户由于交易的轮胎品类不同，故有部分重叠，主要重叠的客户为兴源轮胎集团有限公司和山东兴达轮胎有限公司。

表 11：2022 年公司轮胎销售业务客户情况（万元）

项目名称	品种	销售收入	占销售收入比重
山东正和安轮胎有限公司	轮胎	107,294.08	72.40%
山东恒元轮胎有限公司	轮胎	40,604.01	27.40%
兴源轮胎集团有限公司	轮胎	209.67	0.14%
山东兴达轮胎有限公司	轮胎	93.82	0.06%
合计	--	148,201.58	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。受益于政府的大力支持和企业利润的留存，跟踪期内公司所有者权益持续增长；但受安置房建设等项目推进影响，公司债务规模不断扩大，目前财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化，同时经营获现能力一般，整体保障能力仍有待提升。

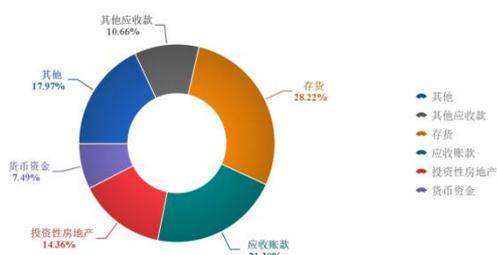
资本实力与结构

跟踪期内，受益于业务持续推进，公司资产规模有所增长；但待结转项目开发成本及应收类款项占比较高，应收类款项存在一定占款风险，公司资产收益性一般，流动性较弱，整体资产质量较低。

作为广饶县重要的国有企业，公司目前承担保障房建设、水利工程项目及公共事业运营等重要职能，业务结构的多元性和职能定位的重要性为公司的发展提供了支撑。2022 年末，公司资产总额同比增长 13.75%。

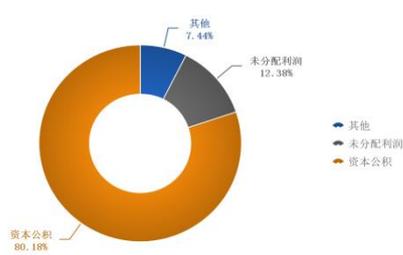
公司资产以存货、应收账款、货币资金和其他应收款等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 70%，预计未来资产结构将保持稳定。具体来看，2022 年末货币资金余额 12.86 亿元，其中因质押及担保保证等形成的受限余额为 2.57 亿元；同年末应收账款余额为 36.58 亿元，主要应收对象为广饶县住房和城乡建设局（17.62 亿元）、广饶祥丰（11.29 亿元）和山东正和安轮胎有限公司（4.59 亿元），三者应收账款余额占总额的比重为 90.49%；存货余额 48.45 亿元，同比增长 22.86%，主要为棚改项目投资款及工程施工成本。非流动资产方面，公司拥有较大规模的投资性房地产，可为公司带来较为稳定的租金收入。同时公司持有有一定规模的其他权益工具投资和长期股权投资，其中 2022 年新增了对东营银行股份有限公司（4.80 亿元）等金融类企业的投资。总体来看，由于建设项目沉淀资金规模较大，项目资金回笼周期较长，且应收类款项存在一定占款风险，一定程度削弱了公司资产流动性；且租金收入和金融资产带来的收益对利润水平贡献有限，收益性较弱，资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，受益于企业利润的留存，带动经调整的所有者权益¹同比增加。预计公司未来业务运营保持稳定，利润留存有利于所有者权益进一步增厚。

近年来公司财务杠杆水平持续上升，2022 年资产负债率增至 60%以上，总资本化比率增至 48.22%。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	140.48	150.97	171.72
非流动资产占比	48.03	27.92	27.53
经调整的所有者权益合计	67.37	63.88	64.67
资产负债率	52.04	57.69	62.34

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

总资本化比率	40.89	45.68	48.22
--------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，经营活动贡献的现金流量净额始终为负，经营获现能力较弱，且对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于贸易业务的开展，跟踪期内公司收入保持较快增长，但主要收入板块中安置房项目结算进度较慢，回款周期较长，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比比上年末略有下降且始终小于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受安置房销售、工程项目、贸易业务收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。考虑到安置房项目建设周期较长，回款进度较慢，公司近三年的经营活动现金流始终保持净流出状态，公司经营活动获现能力总体表现一般。

投资活动现金流方面，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，规模有所波动，公司未来在股权投资等方面存有一定的投资需求，根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

跟踪期内，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过自有资金、外部债务融资等方式筹集资金，近年现金及现金等价物净增加额有所波动。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.79	-8.42	-5.19
投资活动产生的现金流量净额	-3.42	-2.68	-5.35
筹资活动产生的现金流量净额	12.35	14.04	2.44
现金及现金等价物净增加额	3.14	2.95	-8.09
收现比	0.75	0.88	0.85

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重；跟踪期内公司 EBITDA 对利息的保障能力持续弱化，经营活动净现金流无法对利息支出形成覆盖，整体保障能力有待提升。

随着经营业务的发展及对外投资的推进，公司外部债务融资需求随之推升。公司债务以银行借款、债券发行为主，债务类型及渠道较多元；债务结构方面，公司债务仍以长期为主，债务结构与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 14：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1 年以上	
银行借款	41.42	7.59	33.83
债券融资	9.56	--	9.56
其他	9.25	6.03	3.22
合计	60.23	13.62	46.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

费用化利息支出和利润总额为公司 EBITDA 的主要构成，其中费用化利息支出随着债务的增长有所增加，但利润总额的降低导致 EBITDA 规模逐年下降。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息的保障能力持续弱化。此外，由于公司经营活动现金流为持续净流出，无法对利息支出形成保障，公司偿债能力有待提升。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	46.61	53.71	60.23
短期债务占比	27.82	21.35	22.61
EBITDA	3.93	3.70	3.39
EBITDA 利息覆盖倍数	2.17	1.39	1.11
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.19	-3.17	-1.69

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 18.47%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 16.07 亿元，占同期末净资产的比例为 24.85%，被担保单位主要系广饶县国有企业，存在个别民营企业，面临一定或有负债风险。截至 2022 年末，公司无需要披露的重大未决诉讼。

表 16：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	广饶方兴城市开发建设有限公司	国企	2,000.00
2	广饶县齐安投资有限公司	国企	17,000.00
3	广饶县天然气有限责任公司	国企	3,700.00
4	山东兵圣孙武文化旅游公司	国企	6,866.14
5	山东宇通路桥集团有限公司	民企	40,000.00
6	其他	--	91,089.38
	合计	--	160,655.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的企业信用报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍作为广饶县重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司安置房、工程建设等在建项目投资规模预计在 3~6 亿元。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——公司债务规模将匹配经营需要及项目建设呈增长态势。

预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	45.68	48.22	44.29~54.13
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.39	1.11	0.90~1.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2022 年末公司可动用账面资金为 11.39 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，广饶县近年来经济增长较快，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为广饶县重要的安置房建设和供水、供热业务运营主体，可持续获得政府的资金支持。截至 2022 年末，公司银行授信总额为 50 亿元，尚未使用授信额度为 9 亿元，备用流动性欠佳，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于稻庄污水处理设施提升改造及雨污分流工程、工业余热利用居民供暖工程、供热提升改造项目、广饶城镇基础设施更新提升项目，资金需求 4.5 亿元。同时，公司未来一年的到期债务约 13.62 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重环境、社会争议事件管理，公司治理结构完备，且能够积极履行作为国有企业的社会责任。

环境方面，公司作为基础设施建设主体，承担了保障房建设和水利工程等业务，面临着生产经营可能会发生安全事故及建设过程中产生污染物的风险。截至目前，公司在可持续发展、环境争议管理方面表现较好。

社会方面，广饶经发因建设工程施工等涉及多起诉讼，对品牌形象造成一定负面影响；但公司近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，且能够承担国有企业的社会责任，在产品责任、员工责任方面表现较好。

治理方面，广饶经发战略规划清晰，内部控制机制健全，经营表现良好，但在公开市场中信息披

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

露较少。

外部支持

中诚信国际认为，广饶县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

2022 年，广饶县 GDP、地方一般预算收入在东营市 5 个县区中均排名第一。固定资产投资及城市更新等推升了广饶县政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额为 115.79 亿元，政府债务率（148.5%）高于国际 100%警戒标准；同时考虑到区域内融资平台的隐性债务未纳入地方直接债务，未来仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，广饶县政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司在广饶县安置房建设和公用事业方面处于重要地位，与区域内其他县级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由广饶县政府投融资管理中心控股，实际控制人为广饶县人民政府，根据市政府意图承担棚户区改造及供水、供热等重大项目，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资本注入、资产划转以及政府补助等方面有良好记录，政府补助对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 18：广饶县级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润
广饶县经济发展投资集团有限公司	广饶县政府投融资管理服务中心 100%	承担广饶县国有资产运营和基础设施投资职能，负责保障房建设和公用事业运营等业务	171.72	64.67	62.34	31.39	0.82
广饶县文化旅游发展集团有限公司	广饶县人民政府国有资产监督管理局 100%	组织文化艺术交流活动、旅游管理、园区管理、商业综合体管理等	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，广饶县市政府较强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，广饶经发与各可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异；当地政府对各公司均具备较强的支持能力和强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，广饶县与福安市、滨城区行政地位相当，广饶县经济发展水平和财政实力与可比区域相当，区域债务压力和市场融资环境相差不大，整体来看对当地平台企业的支持能力处于同一档次。广饶经发与各可比公司都是本级政府实际控制的重要的基础设施建设或国有资产投资及运营主体，当地政府对各公司均具备强或较强的支持意愿。

其次，广饶经发的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，主业发展突出，区域业务专营程度高。

最后，广饶经发的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模弱于可比企业；EBITDA 对利息的覆盖能力处于同一水平；公司存有一定银行授信余额，但考虑到公司面临一定的到期债务，备用流动性仍有待进一步提高，需持续关注公司再融资情况。

表 19：2022 年同行业对比表

	广饶经发	福安城投	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	东营市-广饶县	宁德市-福安市	滨州市-滨城区
GDP（亿元）	781.70	761.11	546.76
GDP 增速（%）	8.00	6.6	3.9
人均 GDP（万元）	13.05	12.58	8.61
一般公共预算收入（亿元）	52.07	39.56	45.03
公共财政平衡率（%）	90.97	68.03	97.11
政府债务余额（亿元）	115.79	98.78	145.72
控股股东及持股比例	广饶县政府投融资管理服务中心 100%	福安市财政局 100%	滨州市惠众财金投资集团有限公司 100.00%
职能及地位	广饶县重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体	福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公用事业运营主体	滨城区重要的基础设施建设投融资主体，承担着滨州市滨城区城市棚户区改造和城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营等职能
核心业务及收入占比	贸易收入 47.21%；安置房销售 31.83%；工程项目 8.12%	工程建设 55.71%；贸易 6.35%；其他业务 30.36%	房产销售业务 46.38%、基础设施建设业务 38.72%、商品贸易业务 14.77%、租赁业务 10.44%
总资产（亿元）	171.72	191.85	278.30
经调整的所有者权益合计（亿元）	64.67	69.93	88.82
总债务（亿元）	60.23	79.91	113.18
总资本化比率（%）	48.22	53.33	56.03
营业总收入（亿元）	31.39	16.37	19.26
净利润（亿元）	0.82	3.76	1.24
收现比	0.85	1.03	0.57
EBITDA（亿元）	3.39	5.75	4.74
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.11	1.36	1.05
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.19	12.30	-5.36
可用银行授信余额（亿元）	9.00	17.12	18.79
债券融资余额（亿元）	10.00	23.40	8.00

注：广饶经发债券余额为截至 2023 年 6 月 16 日数据，其他债券余额为截至 2023 年 5 月 30 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

中国投融资担保股份有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国投融资担保股份有限公司（本节简称“中投保”或“公司”）前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”，整体并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）。2015 年 8 月，公司完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，公司采取发起设立方式在新三板挂牌。自成立以来，公司发生多次股权及注册资本变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本达到 45.00 亿元，其中国投集团公司持股 48.93%，为公司控股股东。

中投保经过长期的发展和业务实践，建立健全以担保增信为一体，资管投资、金融科技为两翼，延伸信用服务链条积极探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用服务链条。公司积极推进担保业务市场拓展，存量业务以发行债券担保为主，同时大力发展借款类担保、投标担保和工程履约担保业务。截至 2022 年末，融资担保余额 730.85 亿元，其中发行债券担保、借款类担保余额及其他融资担保余额分别为 527.50 亿元、133.76 亿元和 69.59 亿元；非融资担保业务余额为 96.97 亿元。担保组合质量方面，得益于公司相对较优的客户信用资质以及较丰富的反担保措施，近年来累计代偿率处于较低水平同时代偿回收率保持较高水平。2022 年新增代偿金额 1.06 亿元，年内代偿率为 0.38%，处于较低水平。2022 年，公司通过诉讼追偿、处置抵押物变现等多种措施累计收回代偿款 1.07 亿元，年内回收率达到 100.76%。投资业务方面，近年来公司结合外部市场形势调整投资资产结构，截至 2022 年末，公司现金及投资资产⁴的净值为 260.13 亿元，同比增长 6.85%。此外，公司成立了包括信裕资管等在内的公司资产管理业务的平台，截至 2022 年末，信裕资管旗下累计管理基金 113 支，累计规模 641.24 亿元。同时，公司加强对金融科技的持续投入，运用科技手段提升风险管控能力，赋能担保增信和资管投资业务发展。截至 2022 年末，中投保总资产为 279.76 亿元，所有者权益为 109.42 亿元；2022 年实现担保业务收入 13.42 亿元，实现净利润 5.43 亿元。

2023 年以来，公司各项业务保持平稳增长态势，截至 2023 年 3 月末，公司融资担保余额及非融资担保余额分别增长至 767.20 亿元和 112.98 亿元，同期末，公司现金及投资资产净值小幅上升至 262.81 亿元。截至 2023 年 3 月末，中投保总资产为 282.37 亿元，所有者权益为 110.69 亿元，2023 年一季度实现担保业务收入 3.26 亿元，实现净利润 1.08 亿元，保持行业较优水平。

截至 2023 年 3 月末，国投集团公司仍为公司的控股股东。国投集团公司成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司。国投集团公司作为国内大型国有投资控股公司，担负着国家重点项目投资、西部大开发等国有投资重任，以及产业政策导向职能，一直得到国家的大力支持，具有重要的战略地位。2006 年起中投保被纳入国投集团公司全资子公司管理体系，成为国投集团公司重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。国投集团公司认可中投保经营业绩及发展潜力，将维持公司控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团公司的有力支持。

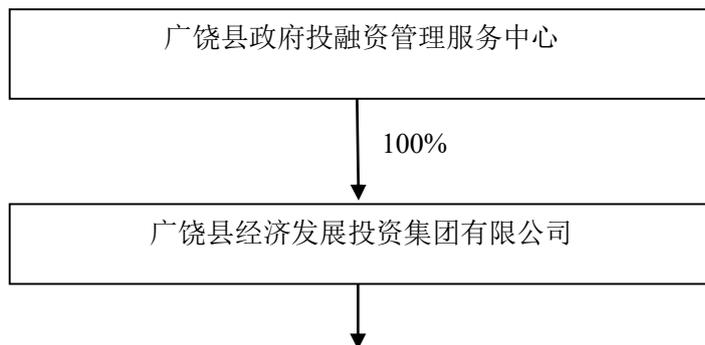
综合来看，中诚信国际维持中国投融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对“21 广饶经投债/21 广饶债”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

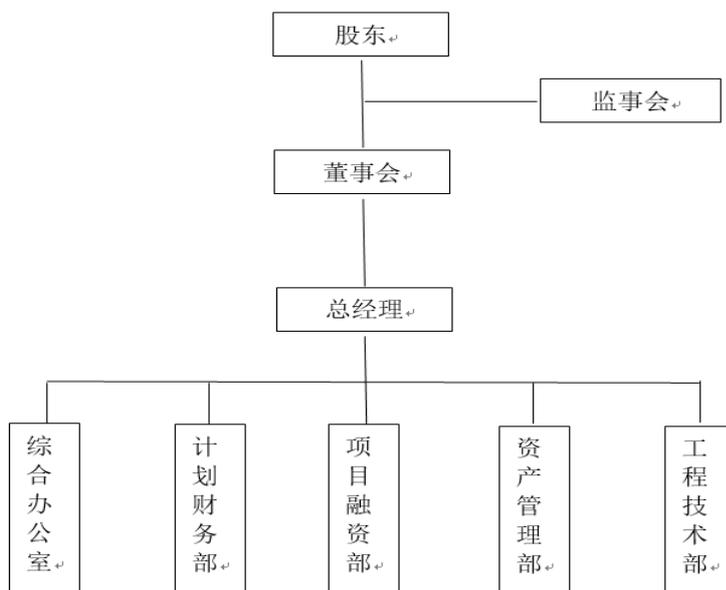
综上所述，中诚信国际维持广饶县经济发展投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 广饶经投债/21 广饶债”的债项信用等级为 **AAA**。

⁴ 现金包括货币资金和定期存款；投资资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产。

附一：广饶县经济发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



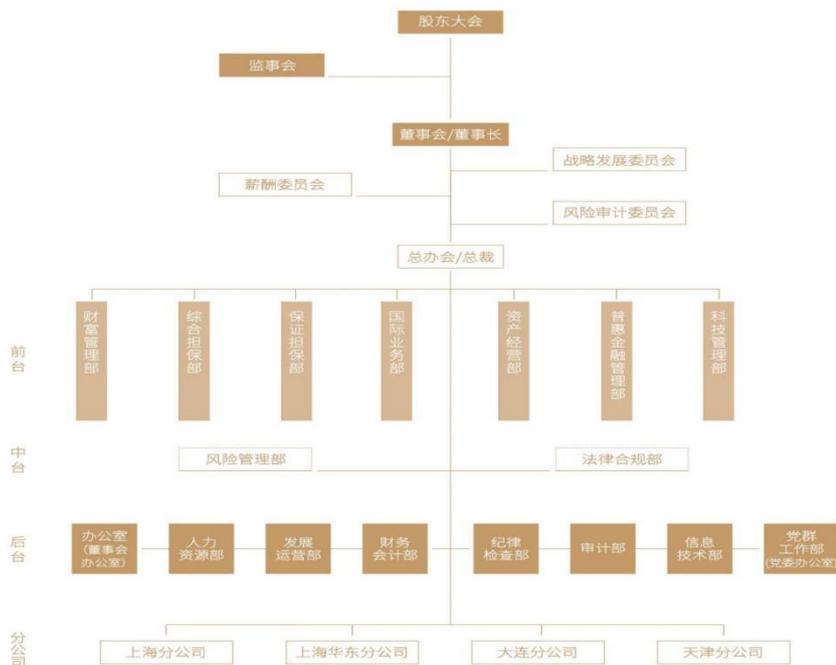
序号	一级子公司名称	持股比例 (%)
1	广饶宏源热力有限公司	100
2	广饶县自来水公司	100
3	广饶县水利工程公司	100
4	广饶县经济发展融资担保有限公司	94.29
5	广饶县油气技术开发有限公司	100
6	广饶县财金置业有限公司	100
7	广饶瑞通投资管理有限公司	100
8	广饶汇博会展有限公司	100
9	广饶县财金投资有限公司	100
10	广饶县保安服务有限公司	100
11	广饶县财金贸易有限公司	100
12	广饶县土地储备开发有限公司	100
13	广饶县财金建设工程有限公司	100
14	广饶县机关车辆服务有限公司	100
15	广饶县水润建设发展有限公司	100
16	广饶交通发展有限公司	100



资料来源：公司提供

附二：中国投融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

股东名称	股份（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.45	1.00
宁波华奥股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89
上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87
合计	43.07	95.73



资料来源：中投保，中诚信整理

附三：广饶县经济发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	163,840.88	210,270.42	128,623.23
非受限货币资金	154,319.92	183,815.18	102,893.38
应收账款	189,957.78	240,340.97	365,847.05
其他应收款	116,652.72	181,045.27	183,064.43
存货	215,881.69	394,296.83	484,536.25
长期投资	51,068.40	47,139.35	96,039.74
在建工程	63,334.07	26,377.69	30,998.34
无形资产	18,434.60	8,507.27	8,097.85
总资产	1,404,798.64	1,509,703.41	1,717,245.80
其他应付款	118,462.36	185,446.95	149,499.44
短期债务	129,687.11	114,682.82	136,185.73
长期债务	336,424.70	422,448.12	466,087.46
总债务	466,111.81	537,130.94	602,273.19
总负债	731,075.71	870,910.58	1,070,550.29
利息支出	18,117.79	26,585.25	30,629.04
经调整的所有者权益合计	673,722.93	638,792.83	646,695.51
营业总收入	189,742.22	143,744.62	313,878.97
经营性业务利润	9,363.52	13,978.57	10,812.19
其他收益	9,919.14	13,651.18	8,238.19
投资收益	4,405.44	1,376.81	540.52
营业外收入	144.82	154.14	92.95
净利润	8,362.27	9,278.72	8,192.25
EBIT	26,065.50	26,786.24	24,165.77
EBITDA	39,346.91	36,998.90	33,932.43
销售商品、提供劳务收到的现金	143,194.62	125,847.15	266,051.61
收到其他与经营活动有关的现金	58,832.60	127,626.16	125,166.15
购买商品、接受劳务支付的现金	210,487.48	306,873.88	310,217.82
支付其他与经营活动有关的现金	35,830.98	16,472.29	115,493.36
吸收投资收到的现金	14,049.00	133,216.31	949.95
资本支出	37,347.47	30,452.62	12,457.75
经营活动产生的现金流量净额	-57,859.74	-84,169.37	-51,867.50
投资活动产生的现金流量净额	-34,172.89	-26,763.75	-53,510.91
筹资活动产生的现金流量净额	123,465.67	140,428.39	24,423.22
现金及现金等价物净增加额	31,433.04	29,495.26	-80,921.80
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	11.75	13.90	7.33
期间费用率(%)	11.05	12.18	5.79
应收类款项/总资产(%)	21.90	27.91	31.96
收现比(X)	0.75	0.88	0.85
资产负债率(%)	52.04	57.69	62.34
总资本化比率(%)	40.89	45.68	48.22
短期债务/总债务(%)	27.82	21.35	22.61
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.19	-3.17	-1.69
总债务/EBITDA(X)	11.85	14.52	17.75
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.32	0.25
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.17	1.39	1.11

注：1、中诚信国际根据 2021 年、2022 年审计报告整理；2、其他应付款中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产				
货币资金	8,825.06	7,141.10	6,528.94	6,119.03
买入返售金融资产	32.41	357.98	618.45	261.25
交易性金融资产	8,347.66	9,804.86	8,895.14	9,826.03
债权投资	1,980.29	1,760.47	2,730.95	2,795.60
其他债权投资	2,419.68	2,841.81	4,589.81	4,570.98
长期股权投资	1,943.86	2,155.39	2,374.09	2,420.80
投资性房地产	430.63	284.12	275.23	287.30
现金及投资资产合计	23,979.60	24,345.73	26,012.60	26,281.00
资产合计	25,851.84	26,256.35	27,975.72	28,236.77
负债及所有者权益				
短期借款	3,115.27	3,287.44	3,286.08	3,295.00
长期借款	4,294.58	4,367.10	5,345.72	5,409.27
应付债券	4,597.21	4,474.66	4,458.98	4,403.21
未到期责任准备金	370.56	918.13	1,522.70	1,630.96
担保赔偿准备金	1,017.12	1,203.60	1,352.66	1,393.03
担保损失准备金合计	1,387.68	2,121.73	2,875.37	3,023.99
存入担保保证金	44.78	39.26	13.62	39.55
其他负债	218.57	260.49	604.60	547.38
负债合计	14,210.00	15,121.51	17,034.18	17,167.94
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	607.00	336.29	(2.83)	16.42
其他权益工具	3,486.45	3,486.45	3,495.81	3,495.81
所有者权益合计	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
利润表摘要				
担保业务收入	215.94	998.62	1,342.36	325.91
担保赔偿准备金支出	(666.66)	(182.69)	(148.26)	(40.21)
提取未到期责任准备	78.40	(547.57)	(604.58)	(108.25)
担保业务净收入	(378.13)	262.26	492.72	141.64
利息净收入	(321.74)	(227.88)	(186.66)	(73.57)
投资收益	2,996.70	1,198.59	727.18	139.14
营业费用	(625.27)	(381.88)	(463.39)	(90.95)
税金及附加	(24.24)	(15.62)	(18.04)	(2.25)
营业利润	1,251.76	1,032.37	579.64	101.78
税前利润	1,249.77	1,032.44	580.28	115.61
所得税	(415.70)	(224.97)	(37.30)	(7.57)
净利润	834.07	807.47	542.98	108.04
担保组合				
在保余额	48,002.70	63,462.15	82,782.06	88,017.62
年新增担保额	19,203.34	42,910.17	47,062.30	9,751.88
在保责任余额	46,952.69	62,201.18	80,551.73	84,168.08
融资担保责任余额	36,898.14	43,194.97	50,666.67	51,592.50
财务指标				
年增长率（%）				
现金及投资资产	(7.05)	1.53	6.85	1.03
总资产	(2.49)	1.56	6.55	0.93
担保损失准备金	71.83	52.90	35.52	5.17
所有者权益	9.14	(4.36)	(1.74)	1.16
担保业务收入	21.04	362.46	31.50	--
担保业务成本	--	23.95	11.42	--
担保业务净收入	(248.98)	--	87.87	--

投资收益	71.23	(60.00)	(39.33)	--
业务及管理费用	32.47	(38.93)	21.34	--
营业利润	29.02	(17.53)	(43.85)	--
净利润	0.39	(3.19)	(32.76)	--
年新增担保额	118.98	123.45	9.68	--
在保余额	(4.31)	32.21	30.44	6.32
在保责任余额	(4.07)	32.48	29.50	4.49
盈利能力(%)				
营业费用率	26.00	29.16	43.89	29.53
投资回报率	10.75	4.02	2.15	--
平均资产回报率	3.19	3.10	2.00	--
平均资本回报率	7.48	7.09	4.92	--
担保组合质量(%)				
年内代偿额	32.17	0.00	105.71	68.32
年内回收额	23.99	3.78	106.51	68.48
年内代偿率	0.15	0.00	0.38	1.51
累计代偿率*	0.09	0.14	0.18	--
累计回收率*	104.34	59.11	97.39	--
担保责任准备金/在保责任余额	2.96	3.41	3.57	3.59
担保业务集中度(%)				
最大单一客户在保责任余额/核心资本	23.69	18.91	17.49	17.61
最大十家客户在保责任余额/核心资本	191.55	152.08	135.09	136.62
资本充足性				
净资产(百万元)	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
核心资本(百万元)	7,599.20	7,614.72	7,947.01	8,176.21
净资产放大倍数(X)	4.03	5.59	7.36	7.60
核心资本放大倍数(X)	6.18	8.17	10.14	10.29
融资担保责任余额放大倍数(X)	3.67	4.94	5.37	3.18
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	35.58	32.32	26.16	27.77
高流动性资产/在保责任余额	19.59	13.64	9.09	9.31

注：1、数据来源为中投保经审计的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

附五：广饶县经济发展投资集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：中国投融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn